

PENGARUH SUKU BUNGA TERHADAP AKTIVITAS PERDAGANGAN SAHAM (STUDI PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2014)

Guardian Muhammad

Suhadak

Nila Firdausi Nuzula

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

Surel: guardianmuhammad7@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the effect of BI Rate and FED Rate partially and simultaneously on stock trading volume, stock trading value, and stock trading frequency by using multiple linear regression analysis. This study uses data quarter of 2005 to 2014 with 40 samples of data time series for each independent and dependent variables. Partial analyses result that; first, BI Rate affects on stock trading value and stock trading frequency negatively, but does not affect on stock trading volume; second, FED Rate does not affect on stock trading volume, stock trading value, and stock trading frequency. Simoultan analyses result that BI Rate and FED Rate affect on stock trading value positively, but does not affect on stock trading volume and stock trading frequency. The findings in this study indicate the occurrence of asymmetric information to investors in receiving information about changes in BI Rate and FED Rate. It seems that investors tend to be more confident on self-assessment, ignoring changes in BI Rate and FED Rate, and more focus on the real return from the investments on selected stocks.

Keywords: *BI Rate, FED Rate, stock trading volume, stock trading value, stock trading frequency.*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *BI Rate* dan *FED Rate* secara parsial dan simultan terhadap volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan data kuartal tahun 2005 hingga tahun 2014 dengan jumlah sampel 40 data *time series* untuk setiap variabel bebas dan terikat. Analisis parsial menunjukkan bahwa; pertama, *BI Rate* berpengaruh negatif terhadap *value* perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham, tetapi tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham; kedua, *FED Rate* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham. Analisis simultan menunjukkan bahwa *BI Rate* dan *FED Rate* berpengaruh positif terhadap *value* perdagangan saham, tetapi tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham. Temuan dalam penelitian ini mengindikasikan terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung lebih percaya diri terhadap penilaian diri sendiri, mengabaikan perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*, dan lebih tertuju pada *real return* dari investasi saham yang dipilih.

Kata kunci: *BI Rate, FED Rate, volume perdagangan saham, value perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham.*

PENDAHULUAN

Kebijakan moneter adalah tindakan yang dilakukan oleh penguasa moneter (secara umum bank sentral) untuk memengaruhi jumlah uang yang beredar dan kredit dengan tujuan stabilisasi ekonomi yang dapat diukur dengan kesempatan kerja, kestabilan harga, serta neraca pembayaran internasional yang seimbang melalui penetapan suku bunga (Nopirin, 2012:140-141). *Fisher effect* menyebutkan bahwa ketika perkiraan kenaikan

tingkat harga secara terus menerus dan cepat (inflasi) meningkat, maka suku bunga meningkat. Berdasarkan permintaan, semakin tinggi perkiraan inflasi, semakin rendah perkiraan imbal hasil (*return*) atas suatu aset, sehingga kecenderungan permintaan atas aset tersebut menurun. Berdasarkan penawaran, semakin tinggi perkiraan inflasi, semakin tinggi waktu dan uang yang dikeluarkan dalam transaksi keuangan (biaya transaksi),

sehingga kecenderungan penawaran atas aset tersebut meningkat (Mishkin, 2011a:141-143).

Menurut Bank Indonesia (2014a), dapat disimpulkan bahwa *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau respons kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai bank sentral di Indonesia dan diumumkan kepada publik oleh Dewan Gubernur BI setiap Rapat Dewan Gubernur (RDG) bulanan. *BI Rate* diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan BI melalui pengelolaan pendanaan yang cepat dan mudah (likuiditas) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Ketika *BI Rate* tinggi akan berdampak pada lonjakan biaya transaksi perusahaan dalam proyeksi investasi dan menarik pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) untuk mengalihkan dana ke instrumen investasi yang lebih aman, seperti deposito, surat utang (obligasi) negara, sukuk, dan lain-lain.

Investasi di Indonesia juga tidak luput dari pengaruh suku bunga luar negeri, seperti suku bunga acuan Amerika Serikat (AS), *Federal Funds Rate (FED Rate)* yang memengaruhi jumlah uang (dalam hal ini dolar AS sebagai mata uang global) yang beredar dan kredit dengan tujuan stabilisasi ekonomi yang dapat diukur dengan kesempatan kerja, kestabilan harga, serta neraca pembayaran internasional yang seimbang. Berdasarkan paritas suku bunga dalam Mishkin (2011b:121) dapat disimpulkan jika *BI Rate* lebih tinggi daripada suku bunga luar negeri, misal *FED Rate*, maka terjadi perkiraan penurunan nilai mata uang (depresiasi) rupiah atau peningkatan nilai mata uang (apresiasi) dolar AS. *FED Rate* memengaruhi peredaran dan nilai tukar (kurs) dolar AS sebagai mata uang global, termasuk di Indonesia. Depresiasi rupiah akan meningkatkan perkiraan *return* aset domestik dari perkiraan *return* aset luar negeri, sehingga investor domestik maupun investor luar negeri akan tertarik memegang aset domestik, begitupun sebaliknya.

Asumsi yang berkembang bahwa perubahan *FED Rate* akan mengurangi pergerakan pasar keuangan Indonesia karena penurunan pergerakan pasar keuangan AS akibat pengumuman perubahan *FED Rate*, kemudian mengarah pada penurunan pergerakan serupa dalam pasar keuangan Indonesia. Pengumuman perubahan *FED Rate* juga mengakibatkan persepsi keraguan di Indonesia mengenai ekonomi AS yang memiliki pengaruh langsung terhadap ekonomi Indonesia, sehingga diasumsikan *fisher effect* atas *FED Rate* juga berlaku di Indonesia, seperti pada asumsi dalam

penelitian Kim dan Nguyen (2008). Peningkatan selisih *BI Rate* dengan *FED Rate* akan mendorong investor untuk semakin menanamkan modal ke dalam pasar keuangan di Indonesia karena investor akan mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

Pemerintah dan pihak swasta membutuhkan dana investasi dalam pembangunan prasarana fisik bagi keperluan umum dan kegiatan yang produktif komersial. Kebutuhan dana investasi tersebut dijawab oleh pasar modal sebagai alternatif guna menekan biaya transaksi, diversifikasi sumber dana, dan sebagai suatu cara untuk mengelola valuta asing secara lebih berhati-hati. Menurut Anwar (2008:114), dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan perantara proses pengalihan dana dari investor kepada pihak yang memerlukan dana (*issuer*), serta menggunakannya untuk kegiatan-kegiatan produktif. Pertumbuhan investasi akan meningkatkan kapasitas produksi yang berarti menambah barang dan jasa yang diperlukan masyarakat, serta memperluas lapangan kerja.

Pasar modal di Indonesia diotorisasi oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang pada 30 Oktober 2007 bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 5, instrumen investasi di pasar modal dikenal dengan surat berharga (efek), yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, ekuitas (saham), obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap produk turunan (derivatif) dari efek. Adapun efek yang paling diminati adalah saham yang menunjukkan penyertaan atas kepemilikan suatu perusahaan dengan *return* berupa peningkatan harga dan dividen (Bodie *et al.*, 2008:59).

Lebih dari 90% frekuensi perdagangan BEI selama tahun 2005 hingga 2014 diramaikan oleh jumlah kali kesepakatan transaksi saham yang menunjukkan permintaan saham lebih tinggi dari efek lain yang diperdagangkan. Menurut Manurung (2009:73), aktivitas perdagangan saham secara *real-time* terjadi pada pasar sekunder yang merupakan kegiatan penjualan dan pembelian saham di pasar modal dengan data yang dipublikasikan secara interval untuk menggambarkan kondisi investasi di suatu bursa atau negara. Adapun variabel yang menunjukkan aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder, yaitu 1) volume perdagangan saham atau jumlah lembar saham yang diperdagangkan; 2) *value* perdagangan saham atau jumlah nilai uang yang diperdagangkan; dan 3) frekuensi perdagangan

saham atau jumlah kesepakatan transaksi dalam perdagangan.

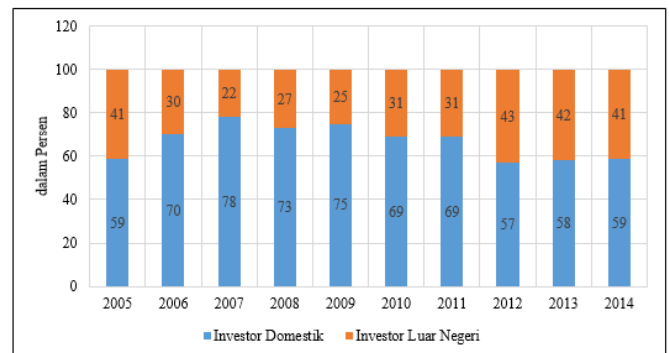
Keynes dalam Mishkin (2011a:147-150) mengasumsikan bahwa semakin tinggi suku bunga, semakin tinggi biaya peluang memegang uang, semakin rendah perkiraan *return* uang relatif terhadap aset lain, semakin rendah permintaan uang, sehingga permintaan akan kredit dan investasi menurun. Biaya peluang adalah jumlah suku bunga (perkiraan *return*) yang dikorbankan dengan tidak memegang aset lain. Berdasarkan teori klasik dalam Nopirin (2012:167) dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi suku bunga, baik *BI Rate* maupun *FED Rate*, semakin tinggi keinginan masyarakat untuk menabung, namun semakin rendah keinginan masyarakat untuk melakukan investasi. Hal tersebut dikarenakan melalui penurunan harga aset, seperti saham, sehingga mengurangi kekayaan serta kemampuan individu dan perusahaan untuk berinvestasi yang ditunjukkan melalui penurunan volume perdagangan saham dan *value* perdagangan saham di BEI.

Fisher effect diasumsikan berpengaruh atas *BI Rate* maupun *FED Rate* terhadap aktivitas perdagangan saham yang menjelaskan bahwa dari sisi permintaan diketahui semakin tinggi *BI Rate* maupun *FED Rate* berdampak pada semakin rendah permintaan saham, begitupun sebaliknya. Sisi penawaran menunjukkan bahwa semakin tinggi *BI Rate* maupun *FED Rate* berdampak pada semakin tinggi penawaran saham, begitupun sebaliknya. Perubahan sisi permintaan dan penawaran berdampak pada aktivitas perdagangan saham yang dicatatkan melalui peningkatan frekuensi perdagangan saham di BEI sebagai respons investor atas informasi perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*.

Menurut Oertmann, Rendu, dan Zimmermann (2000 dalam Chen, 2006), mengungkapkan bahwa “*commonly presumed negative or inverse relationship between interest rate shifts and stock returns is largely driven by dominating influence of financial companies in the market.*” Secara umum, penggerak utama dugaan ada tidaknya hubungan antara perubahan suku bunga dan *return* saham didominasi oleh pengaruh atau kekuatan keuangan perusahaan (dalam hal ini negara) di pasar. Pernyataan di atas dapat diasumsikan bahwa kekuatan perekonomian suatu negara dapat menjadi dasar kekuatan suku bunga domestik dalam memengaruhi perekonomian negara lain.

Asumsi lain menyatakan bahwa terdapat perbedaan dasar pengambilan keputusan berinvestasi saham berdasarkan tipe investor, yaitu

investor cenderung lebih memerhatikan variabel makroekonomi domestik sebagai cerminan kondisi perekonomian domestik daripada variabel makroekonomi luar negeri. Gambar 1 menunjukkan bahwa selama 10 tahun periode penelitian ini lebih dari atau sama dengan 57% total perdagangan BEI dipegang oleh investor domestik. Artinya, lebih dari atau sama dengan 57% investor di BEI cenderung lebih memerhatikan *BI Rate* daripada *FED Rate* dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham.



Gambar 1. Total Perdagangan BEI berdasarkan Tipe Investor Tahun 2005-2014

Sumber: Data Diolah dari Bursa Efek Indonesia, 2014.

Respons aktivitas perdagangan saham di Indonesia atas perubahan suku bunga ditunjukkan melalui perubahan volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham di BEI. Perubahan suku bunga yang dimaksud adalah *BI Rate* sebagai suku bunga domestik dan *FED Rate* sebagai suku bunga luar negeri. Sensitivitas antar variabel aktivitas perdagangan menjadi dasar penelitian untuk mengetahui pengaruh *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham, baik secara parsial maupun simultan.

KAJIAN PUSTAKA

Suku Bunga

Menurut Mishkin (2011a:95), “suku bunga atau *yield to maturity* merupakan *return* hingga jatuh tempo yang menyamakan nilai sekarang dari pembayaran arus kas yang diterima dari suatu instrumen dengan nilai hari ini.” Teori klasik dalam Nopirin (2012:167) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat bunga, maka semakin tinggi keinginan masyarakat untuk menabung, namun semakin rendah keinginan masyarakat untuk melakukan investasi. Masyarakat termotivasi menabung pada tingkat bunga yang tinggi karena mengorbankan atau mengurangi pengeluaran untuk konsumsi guna menambah tabungan. Keadaan

sebaliknya, masyarakat termotivasi melakukan investasi apabila keuntungan yang diharapkan lebih besar dari tingkat bunga yang harus dibayarkan untuk biaya transaksi atau pada tingkat bunga yang rendah.

Adapun risiko suku bunga dalam Mishkin (2011a:100) merupakan tingkat risiko dari *return* aset akibat perubahan suku bunga. Semakin tinggi suku bunga mengimplikasikan semakin rendah pembayaran kupon atau dividen di masa mendatang, dan semakin rendah pembayaran akhir atau nilai penjualan ketika didiskontokan ke masa sekarang, serta semakin rendah *return* aset, sehingga semakin rendah permintaan. Semakin rendah suku bunga mengimplikasikan semakin tinggi pembayaran kupon atau dividen di masa mendatang, dan semakin tinggi pembayaran akhir atau nilai penjualan ketika didiskontokan ke masa sekarang, serta semakin tinggi *return* aset, sehingga semakin rendah penawaran.

Ketika perkiraan *return* aset domestik lebih besar dari perkiraan *return* luar negeri, investor domestik maupun luar negeri akan lebih memilih memegang aset domestik, begitupun sebaliknya. Kondisi demikian disebut mobilitas modal atau kemudahan seseorang untuk memiliki aset negara lain yang mengawali adanya paritas suku bunga. Menurut Mishkin (2011b:121), “paritas suku bunga merupakan suku bunga domestik sama dengan suku bunga luar negeri dikurangi perkiraan apresiasi dari mata uang domestik atau ditambah perkiraan apresiasi dari mata uang luar negeri.” Jika suku bunga domestik lebih tinggi daripada suku bunga luar negeri, artinya ada perkiraan apresiasi positif dari mata uang asing yang akan memberikan kompensasi penurunan suku bunga luar negeri lebih rendah. Misal pada bulan Februari tahun 2015 *BI Rate* sebesar 7,50% dan *FED Rate* sebesar 0,11%, artinya perkiraan depresiasi rupiah sebesar 7,39% atau apresiasi dolar AS sebesar 7,39%.

BI Rate

Menurut Bank Indonesia (2014a), *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau respons kebijakan moneter yang ditetapkan oleh BI sebagai bank sentral di Indonesia. *BI Rate* diumumkan kepada publik oleh Dewan Gubernur BI setiap RDG bulanan, serta diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan BI melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sejak tahun 2005, BI menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*Inflation Targeting Framework/ITF*) dengan menganut sistem nilai tukar yang

mengambang (*free floating*) untuk mencapai kestabilan nilai rupiah. (Bank Indonesia, 2014b).

Suku bunga menjadi panduan kebijakan moneter bukan hanya karena memiliki peran dalam berbagai keputusan pengeluaran, tetapi juga karena informasi suku bunga tersedia secara *real-time*. Secara umum, BI akan menaikkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sedangkan BI akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Mekanisme operasional perubahan *BI Rate* sampai memengaruhi inflasi sangat kompleks dan memerlukan waktu (*time lag*) atau sering disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter.

FED Rate

Menurut Federal Reserve (2014), *FED Rate* adalah suku bunga acuan yang digunakan antar lembaga penyimpanan dalam semalam atau di Indonesia dikenal sebagai PUAB O/N yang diotorisasi oleh Federal Reserve (*The FED*) sebagai bank sentral di AS. *The FED* kemudian memengaruhi permintaan dan penawaran saldo cadangan minimum atau jumlah uang beredar dengan cara mengubah suku bunga acuan, yaitu *FED Rate*. Perubahan *FED Rate* memicu rantai peristiwa yang memengaruhi tingkat suku bunga jangka pendek lain, kurs valuta asing, suku bunga jangka panjang, jumlah uang beredar dan kredit, serta pada akhirnya memengaruhi berbagai variabel ekonomi, seperti ketenagakerjaan, output, serta harga barang dan jasa.

Aktivitas Perdagangan Saham

Perdagangan saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perdagangan saham yang diperdagangkan di pasar sekunder karena tercatat secara *real-time* melalui *Jakarta Automated Trading System* (JATS) dan dapat diakses melalui situs resmi BEI. Menurut Manurung (2009:73), aktivitas perdagangan efek di pasar sekunder merupakan kegiatan penjualan dan pembelian efek di pasar modal dengan data yang dipublikasikan secara interval untuk menggambarkan kondisi investasi di suatu bursa atau negara. Adapun aktivitas perdagangan saham di BEI digambarkan melalui tiga hal, yaitu:

a. Volume Perdagangan Saham

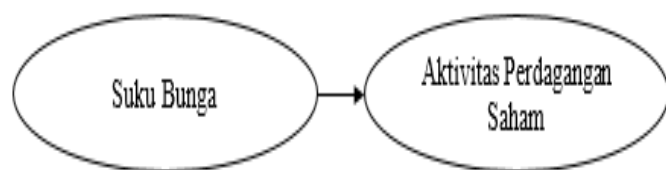
Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan yang dinyatakan dalam lembar saham. Statistik volume perdagangan saham di BEI secara umum dalam satuan juta lembar.

b. *Value* Perdagangan Saham

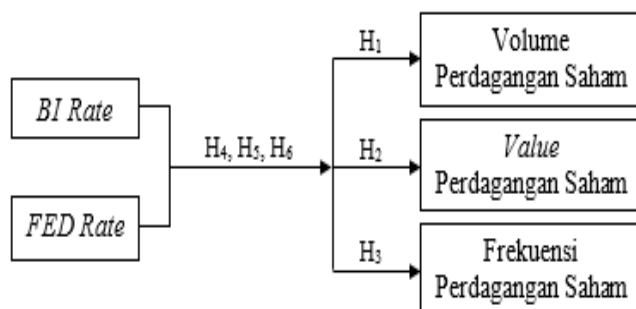
Value perdagangan saham adalah jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan yang dinyatakan dalam rupiah. Statistik *value* perdagangan saham di BEI secara umum dalam satuan milyar rupiah.

c. Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi perdagangan saham adalah jumlah kali terjadi saham yang diperdagangkan yang dinyatakan dalam kali terjadi. Statistik frekuensi perdagangan saham di BEI secara umum dalam satuan ribu kali.



Gambar 2. Model Konseptual



Gambar 3. Kerangka Hipotesis

METODE

Penelitian yang dilakukan termasuk dalam jenis penelitian eksplanatif dengan pendekatan kuantitatif untuk mengetahui pengaruh antara variabel *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap variabel volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham di BEI dengan menggunakan analisis statistik guna menarik kesimpulan, serta mengkonfirmasi dengan teori secara seksama. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel jenuh atau sensus untuk mendapatkan akurasi yang representatif. Adapun dalam penelitian ini sampel sama dengan populasi, yaitu 40 kuartal data *time series* (sepuluh tahun dikali empat kuartal) periode 2005-2014 untuk setiap variabel bebas dan terikat.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan cara menelusuri data historis yang diperoleh dari berbagai sumber, yaitu a) *BI Rate* dari www.bi.go.id; b) *FED Rate* dari www.federalreserve.gov; dan c) Aktivitas

perdagangan saham dari www.idx.co.id. Adapun teknik analisis dalam penelitian ini meliputi:

1. Analisis Statistik Deskriptif
2. Uji Asumsi Klasik, terdiri atas a) uji multikolinieritas; b) uji autokorelasi; c) uji heteroskedastisitas; dan d) uji normalitas.
3. Analisis Statistik Inferensial dengan menggunakan a) analisis regresi linier berganda; b) uji t; c) uji F; dan d) analisis koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Ringkasan Hasil Uji t

No.	Variabel Bebas	t_{hitung}	Sig.	Hasil
Variabel Terikat: Volume Perdagangan Saham				
1	<i>BI Rate</i>	-1,850	0,072	H_0 diterima
2	<i>FED Rate</i>	0,641	0,525	H_0 diterima
Variabel Terikat: <i>Value</i> Perdagangan Saham				
1	<i>BI Rate</i>	-2,461	0,019	H_1 diterima
2	<i>FED Rate</i>	1,527	0,135	H_0 diterima
Variabel Terikat: Frekuensi Perdagangan Saham				
1	<i>BI Rate</i>	-2,437	0,020	H_1 diterima
2	<i>FED Rate</i>	0,922	0,362	H_0 diterima

Sumber: Output SPSS Diolah, 2015.

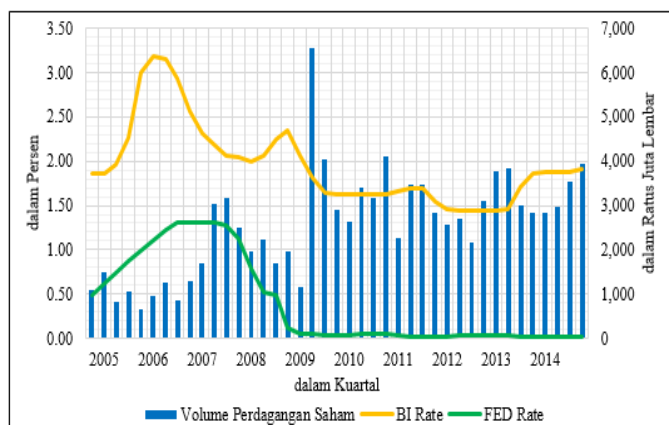
Pengaruh Parsial *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap Volume Perdagangan Saham

Berdasarkan nilai uji t, variabel *BI Rate* dan *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate* bukan sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan volume perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa *BI Rate* maupun *FED Rate* tidak memengaruhi kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham, khususnya dalam menentukan jumlah lembar saham yang diperdagangkan.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* tidak memengaruhi volume perdagangan saham bertentangan dengan teori klasik dan *FED Rate* yang tidak memengaruhi volume perdagangan saham bertentangan dengan teori paritas suku bunga. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang menyatakan suku bunga luar negeri tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham. Hasil penelitian juga bertentangan dengan hasil penelitian Chen yang menyatakan suku bunga domestik berpengaruh

negatif terhadap *return* saham, sehingga memengaruhi permintaan dan perdagangan saham.

Hasil penelitian ini juga tidak mendukung hasil penelitian Kim dan Nguyen (2008) yang menyatakan suku bunga domestik berpengaruh positif terhadap pergerakan pasar keuangan domestik dan perubahan *FED Rate* secara signifikan mengurangi pergerakan pasar keuangan domestik. Adapun asumsi yang berkembang bahwa perubahan *FED Rate* akan mengurangi pergerakan pasar keuangan domestik, tetapi dalam penelitian ini hal tersebut tidak berlaku di Indonesia.



Gambar 4. *BI Rate*, *FED Rate*, dan Volume Perdagangan Saham

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Hasil penelitian mengindikasikan terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*. Menurut Mishkin (2011a:50-59), “informasi asimetris adalah ketidaksamaan informasi antara satu pihak dengan pihak lain dalam membuat keputusan yang akurat.” Informasi asimetris dapat menyebabkan kepanikan keuangan karena investor memiliki keraguan atas kesehatan pasar secara keseluruhan, sehingga terjadi pengambilan keputusan yang berbeda antara satu investor dengan investor lain. Informasi asimetris diduga memengaruhi volume perdagangan saham di BEI, seperti peningkatan *BI Rate* dan *FED Rate* pada kuartal I tahun 2006. Gambar 4 menunjukkan peningkatan volume perdagangan saham pada kuartal I tahun 2006 yang mengindikasikan keraguan investor dalam bertransaksi saham atas informasi perubahan suku bunga, khususnya dalam menentukan jumlah lembar saham yang diperdagangkan.

Menurut Laporan Perekonomian Indonesia tahun 2006, kondisi pasar pada kuartal I tahun 2006 merupakan hasil penyesuaian kebijakan moneter dan fiskal pasca ketidakstabilan makroekonomi

tahun 2005 akibat melambungnya harga minyak dunia dan inflasi yang terjadi secara global. Pengelolaan kebijakan makroekonomi yang lebih berhati-hati mendorong kepercayaan masyarakat internasional terhadap perekonomian Indonesia yang tercermin dari stabilnya kurs, meskipun harga minyak dunia terus bergerak naik. Peningkatan kepercayaan internasional dan didukung peningkatan *return* rupiah membuat pasar finansial Indonesia menjadi pilihan menarik bagi penempatan modal-modal portofolio global (Bank Indonesia, 2007).

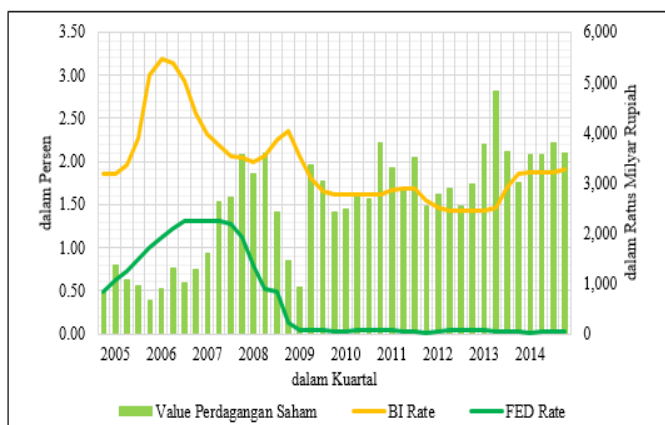
BI Rate dan *FED Rate* secara simultan maupun parsial yang tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham juga mengindikasikan bahwa investor mengabaikan perubahan *BI Rate* dan *FED Rate*, serta lebih tertuju pada keuntungan yang telah memperhitungkan inflasi (*real return*) dari investasi saham yang dipilih. Fokus investor atas *real return* investasi saham yang dipilih menyebabkan perubahan suku bunga diabaikan dan tidak selalu dipandang sebagai sentimen negatif oleh investor. Psikolog dalam studi perilaku keuangan menemukan bahwa investor cenderung menjadi lebih percaya diri terhadap penilaian diri sendiri, sehingga muncul asumsi bahwa kondisi pasar secara umum tidak pernah benar dan mengabaikan perubahan kondisi pasar (Mishkin, 2011a:231).

Pengaruh Parsial *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap *Value* Perdagangan Saham

Berdasarkan nilai uji t, variabel *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *value* perdagangan saham, sedangkan variabel *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *value* perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* sebagai salah satu faktor penentu dan perubahan *FED Rate* bukan sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan *value* perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa *BI Rate* memengaruhi dan *FED Rate* tidak memengaruhi kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham, khususnya dalam menentukan jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* memengaruhi *value* perdagangan saham selaras dengan teori klasik, sedangkan *FED Rate* yang tidak memengaruhi *value* perdagangan saham bertentangan dengan teori paritas suku bunga. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang menyatakan suku bunga domestik berpengaruh negatif terhadap

return saham, sehingga memengaruhi permintaan dan perdagangan saham, serta suku bunga luar negeri tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham. Menurut Oertmann, Rendu, dan Zimmermann (2000 dalam Chen, 2006), kekuatan perekonomian suatu negara dapat menjadi dasar kekuatan suku bunga negara tersebut dalam memengaruhi perekonomian negara lain, sehingga kekuatan perekonomian AS terhadap perekonomian Indonesia sekarang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini. Hasil penelitian juga bertentangan dengan hasil penelitian Kim dan Nguyen (2008) yang menyatakan suku bunga domestik berpengaruh positif terhadap pergerakan pasar keuangan domestik dan perubahan *FED Rate* secara signifikan mengurangi pergerakan pasar keuangan domestik.



Gambar 5. BI Rate, FED Rate, dan Value Perdagangan Saham

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Hasil penelitian mengindikasikan terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *FED Rate*. Informasi asimetris diduga memengaruhi *value* perdagangan saham di BEI, seperti penurunan *FED Rate* pada kuartal IV tahun 2008 yang merupakan periode laju *value* perdagangan saham terendah dalam penelitian ini. Gambar 5 menunjukkan penurunan *value* perdagangan saham pada kuartal IV tahun 2008 yang mengindikasikan keraguan investor dalam bertransaksi saham atas informasi perubahan suku bunga dan adanya dugaan respons investor atas ketidakpastian kondisi ekonomi global, sehingga menurunkan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham pada periode tersebut, khususnya dalam menentukan jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan.

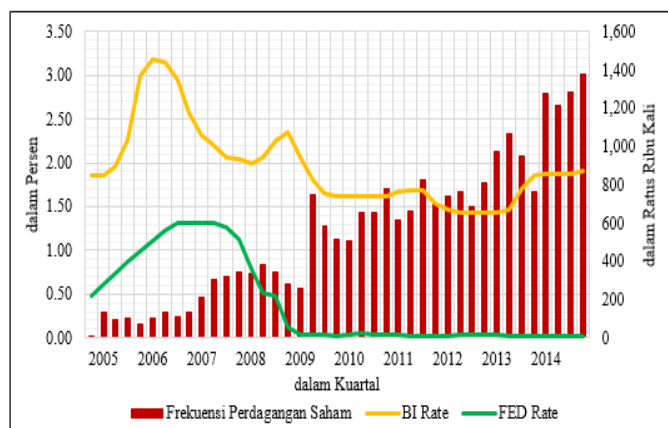
Perbedaan sensitivitas pasar atas *BI Rate* dan *FED Rate* mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan dasar pengambilan keputusan berinvestasi saham berdasarkan tipe investor, seperti yang sudah dijelaskan pada latar belakang dalam penelitian ini, yaitu investor cenderung lebih memerhatikan variabel makroekonomi domestik sebagai cerminan kondisi perekonomian domestik daripada variabel makroekonomi luar negeri. Gambar 1 menunjukkan bahwa lebih dari atau sama dengan 57% investor di BEI cenderung lebih memerhatikan *BI Rate* daripada *FED Rate* dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham, sehingga mendukung hasil penelitian ini yang menyatakan *BI Rate* berpengaruh negatif terhadap *value* perdagangan saham, sedangkan *FED Rate* tidak berpengaruh terhadap *value* perdagangan saham.

Pengaruh Parsial BI Rate dan FED Rate terhadap Frekuensi Perdagangan Saham

Berdasarkan nilai uji t, variabel *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif terhadap frekuensi perdagangan saham, sedangkan *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* sebagai salah satu faktor penentu dan perubahan *FED Rate* bukan sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan frekuensi perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa peningkatan *BI Rate* memengaruhi perubahan sisi permintaan dan penawaran, namun peningkatan *BI Rate* berdampak dan peningkatan *FED Rate* tidak berdampak pada peningkatan frekuensi perdagangan saham.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* memengaruhi frekuensi perdagangan saham berbanding terbalik dengan *fisher effect*, sedangkan *FED Rate* tidak memengaruhi frekuensi perdagangan saham bertentangan dengan *fisher effect*. Perbandingan terbalik tersebut menjadi temuan dalam penelitian ini, yaitu *BI Rate* memiliki pengaruh negatif terhadap frekuensi perdagangan saham. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang menyatakan suku bunga domestik berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga memengaruhi permintaan dan perdagangan saham, serta suku bunga luar negeri tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham. Menurut Oertmann, Rendu, dan Zimmermann (2000 dalam Chen, 2006), kekuatan perekonomian suatu negara dapat menjadi dasar kekuatan suku bunga negara tersebut dalam

memengaruhi perekonomian negara lain, sehingga kekuatan perekonomian AS terhadap perekonomian Indonesia sekarang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini. Hasil penelitian juga bertentangan dengan hasil penelitian Kim dan Nguyen (2008) yang menyatakan suku bunga domestik berpengaruh positif terhadap pergerakan pasar keuangan domestik dan perubahan *FED Rate* secara signifikan mengurangi pergerakan pasar keuangan domestik.



Gambar 6. *BI Rate*, *FED Rate*, dan Frekuensi Perdagangan Saham

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015.

Hasil penelitian mengindikasikan terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *BI Rate*. Informasi asimetris diduga memengaruhi frekuensi perdagangan saham di BEI, seperti penurunan *BI Rate* dan *FED Rate* pada kuartal IV tahun 2007 dan kuartal II tahun 2009. Gambar 6 menunjukkan peningkatan frekuensi perdagangan saham pada kuartal IV tahun 2007 dan kuartal II tahun 2009 yang mengindikasikan keraguan investor dalam bertransaksi saham atas informasi perubahan suku bunga, khususnya dalam menentukan jumlah kali terjadi saham yang diperdagangkan.

Peneliti menduga perkembangan bursa mendorong pasar modal yang tepat, teratur, dan efisien, serta meningkatkan jumlah kali terjadi saham yang diperdagangkan. Peningkatan frekuensi perdagangan saham dan dugaan perkembangan bursa ditunjukkan melalui Gambar 6, seperti penggabungan BEJ dan BES menjadi BEI pada kuartal IV tahun 2007, serta aktivasi JATS-NextG produksi NASDAQ OMX sebagai sistem perdagangan baru yang dapat mengakomodasi pertumbuhan pasar modal Indonesia mulai kuartal II tahun 2009 (NASDAQ OMX, 2009). Berlakunya JATS-NextG diduga mendorong peningkatan frekuensi pada kuartal II tahun 2009 yang

merupakan periode laju frekuensi perdagangan saham tertinggi dalam penelitian ini.

Perbedaan sensitivitas pasar atas *BI Rate* dan *FED Rate* mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan dasar pengambilan keputusan berinvestasi saham berdasarkan tipe investor, seperti yang sudah dijelaskan pada latar belakang dalam penelitian ini, yaitu investor cenderung lebih memerhatikan variabel makroekonomi domestik sebagai cerminan kondisi perekonomian domestik daripada variabel makroekonomi luar negeri. Gambar 1 menunjukkan bahwa lebih dari atau sama dengan 57% investor di BEI cenderung lebih memerhatikan *BI Rate* daripada *FED Rate* dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham, sehingga mendukung hasil penelitian ini yang menyatakan *BI Rate* berpengaruh negatif terhadap frekuensi perdagangan saham, sedangkan *FED Rate* tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji F

No.	Variabel Terikat	F _{hitung}	Sig.	Hasil
1	Volume Perdagangan Saham	1,827	0,175	H ₀ diterima
2	Value Perdagangan Saham	3,897	0,029	H ₁ diterima
3	Frekuensi Perdagangan Saham	3,224	0,051	H ₀ diterima

Sumber: Output SPSS Diolah, 2015.

Pengaruh Simultan *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap Volume Perdagangan Saham

Berdasarkan nilai uji F, variabel *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* dan *FED Rate* bukan sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan volume perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa suku bunga tidak memengaruhi kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham, khususnya dalam menentukan jumlah lembar saham yang diperdagangkan.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* dan *FED Rate* tidak memengaruhi volume perdagangan saham bertentangan dengan teori klasik dan teori paritas suku bunga. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang menyatakan suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri tidak berpengaruh secara

simultan terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham, namun tidak mendukung hasil penelitian Kim dan Nguyen (2008) yang menyatakan perubahan suku bunga yang bias informasi akan direspons melalui peningkatan volume perdagangan pasar keuangan domestik. Hasil penelitian Kim dan Nguyen dimaksudkan bahwa ketika terjadi kurangnya pemahaman atas perubahan suku bunga, investor cenderung melakukan transaksi perdagangan, sehingga secara akumulatif jumlah lembar saham yang diperdagangkan meningkat dalam suatu bursa.

Pengaruh Simultan *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap *Value* Perdagangan Saham

Berdasarkan nilai uji F, variabel *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan berpengaruh positif terhadap *value* perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* dan *FED Rate* sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan *value* perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa suku bunga memengaruhi kemampuan dan permintaan keuangan masyarakat untuk berinvestasi saham, khususnya dalam menentukan jumlah perkalian harga saham dan lembar saham yang diperdagangkan.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* dan *FED Rate* memengaruhi *value* perdagangan saham berbanding terbalik dengan teori klasik. Hal tersebut menjadi temuan dalam penelitian ini, yaitu suku bunga secara simultan berpengaruh positif terhadap *value* perdagangan saham. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Kim dan Nguyen (2008) yang menyatakan perubahan suku bunga yang bias informasi akan direspons melalui peningkatan volume perdagangan pasar keuangan domestik, namun tidak mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang menyatakan suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham.

Pengaruh Simultan *BI Rate* dan *FED Rate* terhadap Frekuensi Perdagangan Saham

Berdasarkan nilai uji F, variabel *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan *BI Rate* dan *FED Rate* bukan sebagai salah satu faktor penentu yang dapat menjelaskan keragaman atas perubahan frekuensi perdagangan saham yang tercatat di BEI. Hal ini berarti bahwa peningkatan suku bunga memengaruhi perubahan sisi permintaan dan penawaran, namun tidak

berdampak pada peningkatan jumlah kali terjadi saham yang diperdagangkan.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa *BI Rate* dan *FED Rate* tidak memengaruhi frekuensi perdagangan saham bertentangan dengan *fisher effect*. Hal tersebut menjadi temuan dalam penelitian ini, yaitu suku bunga secara simultan tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham. Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Chen (2006) yang menyatakan suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham, sehingga tidak memengaruhi permintaan dan perdagangan saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. *BI Rate* dan *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di BEI.
2. *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *value* perdagangan saham di BEI, sedangkan *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *value* perdagangan saham di BEI.
3. *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI, sedangkan *FED Rate* tidak berpengaruh secara parsial terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI.
4. *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di BEI.
5. *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *value* perdagangan saham di BEI.
6. *BI Rate* dan *FED Rate* secara simultan tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham di BEI.

Temuan dalam penelitian ini mengindikasikan tiga hal, yaitu a) terjadinya informasi asimetris pada investor dalam menerima informasi perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*; b) investor cenderung lebih percaya diri terhadap penilaian diri sendiri, mengabaikan perubahan *BI Rate* maupun *FED Rate*, serta lebih tertuju pada *real return* dari investasi saham yang dipilih; dan c) lebih dari atau sama dengan 57% investor di BEI, yaitu investor domestik lebih memerhatikan *BI Rate* daripada *FED Rate* dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diambil, peneliti menyarankan beberapa hal, yaitu:

1. Bagi investor, selalu perhatikan perubahan *BI Rate* dan *FED Rate* terkait dasar kebijakan dan mekanisme transmisi yang akan berlaku agar tidak terjadi informasi asimetris, serta kenali profil risiko dari portofolio yang dipilih sebelum pengambilan keputusan.
2. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti menyarankan dua hal, yaitu a) menggunakan variabel makroekonomi, seperti kurs rupiah dan inflasi, serta teknik analisis lain dalam mengukur pengaruh dan hubungan variabel makroekonomi terhadap aktivitas perdagangan saham di BEI dengan harapan diperoleh hasil analisis yang lebih baik dari penelitian ini; serta b) menggunakan instrumen pasar keuangan lain, seperti obligasi dan valuta asing untuk melihat pengaruh *FED Rate* terhadap pasar keuangan Indonesia.
3. Terdapat beberapa temuan dalam penelitian ini yang bertentangan dengan teori yang berlaku, seperti *BI Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di BEI, serta *FED Rate* secara parsial tidak berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan saham di BEI, baik terhadap volume perdagangan saham, *value* perdagangan saham, maupun frekuensi perdagangan saham. Temuan ini dapat menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya untuk mengkaji lebih dalam pertentangan antara teori dan bukti empiris dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Anwar, J. 2008. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: PT Alumni.

Bank Indonesia. 2007. *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2006*, diakses pada Tanggal 12 April 2015 dari http://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan-tahunan/perekonomian/Pages/lpi_2006.aspx

_____. 2014a. *Penjelasan BI Rate sebagai Suku Bunga Acuan*, diakses pada Tanggal 29 Oktober 2014 dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/Contents/Default.aspx>

_____. 2014b. *Tujuan Kebijakan Moneter Bank Indonesia*, diakses pada Tanggal 29 Oktober 2014 dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/tujuan-kebijakan/Contents/Default.aspx>

Bjornland, H.C., dan Leitemo, K. 2008. Identifying The Interdependence between US Monetary

Policy and The Stock Market. *Journal of Monetary Economics*, 56(2): 275-282.

Bodie, Z., Kane, A., dan Marcus, A. J. 2008. *Investasi*. Buku 1 Edisi Keenam. Dialihbahasakan oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Prabowo. Jakarta: Salemba Empat.

Bursa Efek Indonesia. 2014. *IDX Statistics 2014*, diakses pada Tanggal 10 Maret 2015 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik-.aspx>

Chen, J. 2006. *Relationship between Interest Rate Movements and Common Stock Returns*, diakses pada Tanggal 9 November 2014 dari <http://eprints.nottingham.ac.uk/20385>: Disertasi yang tidak dipublikasikan.

Federal Reserve. 2014. *Federal Open Market Committee*, diakses pada Tanggal 8 November 2014 dari <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>

Kim, S. J., dan Nguyen, D. Q. T. 2008. The Reaction of The Australian Financial Markets to The Interest Rate News from The Reserve Bank of Australia and The US Fed. *Research in International Business and Finance*, 22(3): 378-395.

Manurung, J., dan Manurung, A. H. 2009. *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Jakarta: Salemba Empat.

Mishkin, F. S. 2011a. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Buku 1 Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.

_____. 2011b. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Buku 2 Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.

NASDAQ OMX. 2009. *NASDAQ OMX-Powered Trading System for Indonesia Stock Exchange Completes Successful Launch*, diakses pada Tanggal 2 April 2015 dari <http://ir.nasdaqomx.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=369471>

Nopirin. 2012. *Pengantar Ilmu Ekonomi Mikro-Makro*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, diakses pada Tanggal 5 November 2014 dari <http://www.ojk.go.id/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal>